

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013**

(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE AND COMPONENTS*)



Oleh:

IVAN FRANS

200911087

SKRIPSI

Diajukan untuk melengkapi Sebagian Syarat

Guna mencapai Sarjana Ekonomi

Program Studi MANAJEMEN

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2014

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013**
(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE AND COMPONENTS*)



Oleh:

IVAN FRANS

200911087

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif

Jakarta, Agustus 2014

Dosen Pembimbing Skripsi

(Ossi Ferli, ST., SE., MSM)

Nama Mahasiswa : IVAN FRANS

NIM : 200911087

HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJIAN KOMPREHENSIF

Judul Skripsi : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
2010-2013 (Studi Empiris Pada Sektor *Automotive and Components*)

Tanggal Ujian : 29 Agustus 2014

Penguji :

Ketua : Wasi Bagasworo, SE., MM

Anggota : 1. Ossi Ferli, ST., SE., MSM

2. Gunawan, SE., MM.

dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa tersebut di atas telah mengikuti ujian komprehensif :

pada tanggal : 29 Agustus 2014

dengan hasil : Lulus

Tim Penguji,

Ketua,

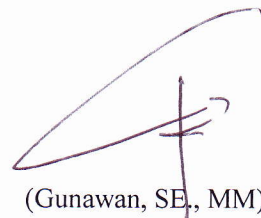
(Wasi Bagasworo, SE., MM.)

Anggota 1,



(Ossi Ferli, ST., SE., MSM)

Anggota 2,



(Gunawan, SE., MM)

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Ivan Frans

NIM : 200911087

Judul Skripsi : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2013 (Studi Empiris Pada Sektor *Automotive and
Components*

Pembimbing Skripsi



(Ossi Ferli, ST., SE., MSM)

Tanggal Lulus: 29 Agustus 2014

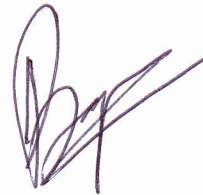
Mengetahui,

Ketua Panitia Ujian,

Ketua Jurusan Manajemen,



(Wasi Bagasworo, SE., MM.)



(Wasi Bagasworo, SE., MM.)

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ivan Frans

NIM : 200911087

Jurusan : Manajemen

Dengan ini menyatakan skripsi yang saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila kemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis



(Ivan Frans)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan yang maha esa yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 (Studi Empiris Pada Sektor Automotive and Components)”**. dengan baik dan tepat pada waktunya, syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School (STIE IBS).

Selama menyusun skripsi, penulis telah banyak menerima bimbingan, pengarahan, petunjuk, dan saran dari semua pihak. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Eric dan Asih serta adik tersayang Tyara yang selalu memberikan doa restu, semangat, materil, perhatian, dan kasih sayang yang tidak terhingga dalam menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu.
2. Semua keluarga besar penulis yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah berkenan selalumendoakan, memberikan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu.
3. Ibu Ossi Ferli, ST., SE., MSM. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan pengarahan, saran

serta bimbingan yang dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.

4. Bapak Wasi Bagasworo, SE., MM dan Bapak Gunawan, SE., MM. selaku penguji yang telah memberikan banyak saran dan pemahaman kepada penulis dalam penyusunan skripsi.
5. Bapak Drs. Atman Poerwokoesoemo, MM. Dan bapak Taufiq Hidayat, SE., AK., M. Bankfin. Selaku dosen STIE IBS yang sangat membantu penulis untuk memberikan masukan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.
6. Untuk Mas Rian dan Mas Arif yang sangat membantu penulis untuk memberikan masukan referensi buku-buku dan jurnal-jurnal skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya.
7. Para pengajar STIE IBS, yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan kepada saya baik ilmu pengetahuan mengenai materi perkuliahan sampai pengetahuan mengenai nilai-nilai kehidupan.
8. Para karyawan STIE IBS, yang telah banyak membantu penulis dalam hal administrasi dan hal-hal terkait perkuliahan lainnya selama penulis menjalankan tugas perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini.
9. Seluruh teman-teman seperjuangan angkatan 2009 dan 2010 Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi dan manajemen Tito, Zhazha, Astrid, Yoga, Dika, Samuel, Ihsan, Willy, Tando, Satria, Nosi, Citra, Asti, Oriza

danteman-temanlainnya yang tidakdapatdisebutkansatupersatu.

Terimakasihkarenatelahmenemanidanbersamapenulisdariawalperkuliahsampaisaatini, terimakasihbanyakatascandadantawanya, selalumemberikansemangat.

10. Sahabat-sahabattercintapenulisUlfa, Maul, Fazri Habibudin, S.Ikom, Nenden, Ilham, Agi, adit, barry, Amel dan yasintaTerimakasihkarena kalian memberikansemangat,

membatupenulisdanmemberikandoadankeceriaankepadapenulisdisaatmalas,

penatdanputusasamenghampiri, sehinggamemberikanpengalaman yang berhagabagipenulisdanbanyakkenanganindahmaupunsedih yang takterlupakanbagipenulis.

11. Seluruhteman-temanangkatan 2009 dan 2010FakultasSTIE Indonesia Banking School Jakarta yang telahmemberikainformasidan saran-saran kepadapenulis.

12. Serta seluruhpihakbaik yang terkaitatautidakterkaitsecaralangsungdalampenyelaisaianpenulisanskripsiini. Sayaucapkanterimakasihsebanyak-banyaknya.

PenulismenyadaribahwasepenuhnyaSkripsiiniijauhdarisempurna, baikdarisegimaterimaupunpenyajianya.Olehkarenaitupenulissenantiasamengharapkan saran dankritik yang membangundaripadapembacagunamenyempurnakanisimakalahini, sehinggaaakanbermanfaatbagipenulismaupunpihak lain yang membacanya. Atasperhatiannyapenulisucapkanterimakasih.

Jakarta, Agustus 2014

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GRAFIK.....	xi
LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....	xii
ABSTRACT.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. LatarBelakang	1
1.2 Masalah Penelitian	7
1.3TujuanPenelitian	10
1.4SistematikaPenulisan.....	11
BAB II : LANDASAN TEORITIS	13
2.1TinjauanPustaka	13
2.1.1 Manajemen Keuangan	11
2.1.2 Teori Struktur Modal	15
2.1.2.1The Modigliani-Miller Model.....	16
2.1.2.2 The Trade Off Model.....	18

2.1.2.3 Pecking Order Theory.....	19
2.1.2.4 Agency Theory	20
2.1.2.5 Signaling Theory	24
2.1.2.6 Asymmetric Information System.....	22
2.1.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	23
2.1.4 Analisis Rasio Keuangan.....	32
2.1.5 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	35
2.2 Penelitian Terdahulu	38
2.3 Rerangka Pemikiran	44
2.4 Hipotesis.....	46
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN.....	47
3.1 Objek Penelitian	47
3.2 Metode Pengumpulan Data	51
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Penelitian	52
3.3.1 Variabel Dependen	52
3.3.2 Variabel Independen.....	52
3.4 Metode Analisis Data	54
3.4.1 Teknik Pengolahan Data	54
3.4.2 Penentuan Model Regresi Data Panel.....	54
3.4.3 Uji Asumsi Klasik	56
3.4.4 Teknik Pengolahan Data.....	58
3.4.5 Teknik Pengujian Hipotesis.....	59
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	63
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	63
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	65
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	65
4.2.2 Uji Normalitas	66

4.2.3 Penentuan Model Regresi	68
4.2.4 Uji Asumsi Klasik	69
4.2.5 Analisis Regresi Berganda.....	72
4.2.6 Analisis Hipotesis Penelitian.....	74
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	79
4.3.1 Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	79
4.3.2 Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	80
4.3.3 Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	81
4.3.4 Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	82
4.4 Implikasi Manajerial	83
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN.....	86
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian.....	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	67
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Chow</i> Pada Model Penelitian.....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Hausman</i> Pada Model Penelitian.....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan Model <i>White</i>	71
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey</i>	72
Tabel 4.9 Hasil Regresi Model Penelitian.....	73
Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial (t-test).....	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Simultan (F-test)	78

DAFTAR GRAFIK

Grafik 3.1 Struktur Modal Perusahaan <i>Automotive and allied Product</i>	49
Grafik 3.2 Ukuran Perusahaan Perusahaan <i>Automotive and allied Product</i>	49
Grafik 3.3 Risiko Bisnis Perusahaan <i>Automotive and allied Product</i>	50
Grafik 3.4 Pertumbuhan Aktiva Perusahaan <i>Automotive and allied Product</i>	50
Grafik 3.5 Profitabilitas Perusahaan <i>Automotive and allied Product</i>	58

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ivan Frans

NIM : 200911087

Jurusan : Manajemen

Dengan ini menyatakan skripsi yang saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila kemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis

(Ivan Frans)

ABSTRACT

Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to the firm size, business risk, growth of assets and profitability to capital structure of manufacture company in automotive and allied product sector. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the firm size, business risk, growth of asset and profitability to manufacture company capital structure in automotive and allied product sector which listed in Indonesian Stock Exchange in 2010-2013 period.

twelve manufacture company are used as the sample of this research in automotive and allied product sector. The method of the research is purposive sampling which devine as a sample of taking method which take an object by certain criteria. The amount of sample which require to the criteria are 12 manufacture company in Indonesian Stock Exchange by using pooled data method then resulting 48 observation data, but in normality test 2 data must be ommited, so only 46 data will be used as observation data. Data analysis use linier regression analysis method which initial by classic asumption test, which is consist of normality test, multikoleniarity test, autocorelation test and heterokedastisitas test. The hypotesis evaluation done by use of F test anf t test.

Result of data analysis or regression result showed that simultatily the firm size, business risk, growth of asset and profitability are influencial to capital structure. Parcially, the influencial variabel to capital structure are growth of asset and profitability where as the variable of firm size and business risk are not influential to capital structure. The amount of adjusted R square is 0.2988 it means 29.88 percentage dependent variable is capital structure can be explained by four independent variable, they are firm size, business risk, growth of asset and profitability, but 70.12 percentage capital structure explained by other variable outside (node).

Keyword : Capital Structure, Firm Size, Business Risk, Growth of Assets and Profitability.

BAB I

Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu,

perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2000).

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau danasendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang

ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997). Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini karena pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka.

Menurut Brigham dan Houston (2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif

pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati,(2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya

Menurut Weston dan Brigham (1994) dalam Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risikobisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Crutclley dan Hansen (1989), penelitian tersebut berhasil diidentifikasi

berbagai faktor yang secara signifikan memberikan efek langsung terhadap kebijakan deviden ataupun struktur modal, dimana dari hasil tersebut risiko bisnis berpengaruh signifikan positif dengan struktur modal.

DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*), mengingat DER dalam perhitungannya adalah hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas satu, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Hal tersebut membuat perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal.

Pertumbuhan aset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan aset, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Handri (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penulis tertarik meneliti pada industri manufaktur sektor *automotive and components* karena semasa krisis global pada tahun 2008 termasuk salah satu dari beberapa industri yang paling merasakan pahitnya krisis ekonomi global. Pada tahun 2010, Industri manufaktur diperkirakan akan semakin membaik setelah berhasil bertahan dari terpaan badai krisis ekonomi global tahun lalu. Berdasarkan pernyataan dari menteri perindustrian, M.S. Hidayat menyatakan bahwa pertumbuhan dalam kuartal 1/2011 mencapai 5% terutama hal ini didorong adanya pertumbuhan di sektor *automotive*. Kemudian alasan terakhir dalam menggunakan industri dalam sub sektor otomotif dan komponennya dalam penelitian ini dikarenakan industri pada sektor ini mempunyai potensi yang bagus untuk berkembang, sehingga dalam hal ini perusahaan-perusahaan tersebut memiliki jumlah modal yang cukup besar. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti industri ini.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian

(*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal pada sektor *automotive and components* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 (Studi Empiris Pada Sektor Automotive and Components)**.

1.2 Masalah Penelitian

1.2.1 Identifikasi Masalah

Dilihat dari sisi perusahaan, setiap perusahaan pasti membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern, namun umumnya perusahaan menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen daripada modal asing (hutang). Perusahaan dalam memilih struktur modal yang harus melihat faktor yang berpengaruh sesuai dengan kondisi dari perusahaan itu sendiri. Selain itu dilihat dari sisi investor, hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi adalah pengharapan mereka untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya. Masalah perolehan laba disini menjadi sangat penting karena hal tersebut berhubungan dengan pendapatan atau keuntungan yang nantinya akan diterima oleh investor tersebut yang tercermin dari struktur modal yang dimiliki perusahaan, hal ini dapat dipakai sebagai signal oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa

mendatang.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat pertumbuhan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, sikap manajer, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya. Namun hanya variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*) yang digunakan dalam penelitian ini karena terjadi perbedaan pengaruh (*research gap*) antara peneliti satu dengan yang lainnya.

Dari penelitian terdahulu yang menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain : (1) variabel pertumbuhan asset dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DER oleh Kaaro (2000) dan Saidi (2004). Tapi dinyatakan tidak signifikan oleh Wahidahwati (2002). (2) Variabel profitabilitas dalam penelitian Moh'd et al. (1998), Rahmat Setiawan (2006), Sartono dan Sriharto (1999) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. (3) Ukuran perusahaan menurut Wahidahwati (2002) dan Sekar Mayangsari (2001) berpengaruh signifikan positif, namun menurut Agus Eko Sujito (2001) dan Mutaminah (2003) *size* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DER.

Berdasarkan *fenomena gap* yaitu terdapatnya ketidakkonsistenan arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian. Berdasarkan hasil- hasil penelitian (*research gap*) juga terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Kontradiksi tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas yang dinyatakan beberapa peneliti berhubungan positif dengan *debt to*

equity ratio (DER) sedangkan beberapa peneliti lain menyatakan tidak berhubungan.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dan yang menjadi pertanyaan dalam penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas terhadap struktur modal secara simultan pada perusahaan manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial pada perusahaan manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

1.2.3 Batasan Masalah

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini, antara lain:

1. Data yang akan dianalisa dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi tahun 2010-2013
2. Jenis industri yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan industri manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini hanya terbatas pada faktor-faktor yang dianggap peneliti mempengaruhi struktur modal antaranya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, dan profitabilitas.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal secara simultan pada perusahaan manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial pada perusahaan manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal dengan harapan pembentukan struktur modal yang maksimum.
2. Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat memberikan refensi dalam menyusun penelitian-penelitian di masa yang akan datang.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan menanamkan dananya dengan melihat strukur modal perusahaan tersebut.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tinjauan pustaka, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Manajemen Keuangan

Dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Riyanto(2001) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimumkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer

harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan.

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan tentang Suad Husnan (2000) :

1. Penggunaan dana, disebut sebagai keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan deviden.

Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama maka perbandingan itu dikatakan sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang.

Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal

akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Subramanyam (2009), bahwa struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan relatif dari berbagai sumber pendanaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa struktur modal itu merupakan suatu bauran dari hutang, saham biasa, saham preferen yang direncanakan oleh perusahaan untuk menambah modal. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana perusahaan baik yang berasal dari hutang maupun dari modal sendiri, dimana dalam hasil keputusan ini sangat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal

terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

Dengan kata lain, kalau perusahaan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual Suad Husnan (2000). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.2.1 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut *Modigliani-Miller Model*) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". *Modigliani-Miller Model* membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). *Modigliani-Miller* berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi *Modigliani-Miller* didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001)

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang Pada tahun 1963, *Modigliani-Miller* menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*" yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil studi *Modigliani-Miller* yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001) Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi

pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Mamduh M. Hanafi, 2003).

2.1.2.2 The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.2.3 *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 2011);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusahamenghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

5. Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal Suad Husnan, (2000).

2.1.2.4 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan

pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 1998).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Hidayati, et al. 2001). Jensen dan Meckling (1976) dalam Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.1.2.5 Signaling Theory

Solusi atas masalah asimetrik informasi adalah memberi signal atas informasi yang menguntungkan tersebut ke pasar melalui kebijakan keuangan. Kebijakan keuangan yang dapat dijadikan *signal* adalah tingkat hutang perusahaan dan penjualan saham perusahaan. Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor

tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.1.2.6 Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Suad Husnan (2000). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham

baru akan menurunkan harga saham Saidi (2004)

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman Weston dan Copeland (1996). Menurut Weston dan Brigham (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Suad Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.1.3.1 Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of*

asset). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil Raj an dan Zingales dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988) dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono (1999), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset

perusahaan. Menurut Riyanto (2001) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya

adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecendeungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

2.1.3.2 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Brigham dan Houston (2006) mengemukakan bahwa risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapat variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan.

Disamping itu, saidi (2004) berpendapat bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Adanya ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis perusahaan berubah-ubah, begitupun dengan struktur modal yang dihasilkan akan bervariasi. Setiap perusahaan umumnya, akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, maka penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, dimana faktor-faktor tersebut yaitu (Brigham dan Houston 2006) :

a. Variabilitas Permintaan

Semakin stabil permintaan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnis di suatu perusahaan tersebut.

b. Variabilitas Biaya Input

Perusahaan yang memiliki biaya input yang sangat tidak pasti, menyebabkan rentan

terhadap tingkat risiko bisnis yang tinggi.

c. Variabilitas Harga Jual

Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil akan kemungkinan terkena risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang sama dengan harga produknya yang lebih stabil.

d. Komposisi Biaya Tetap; leverage operasi

Jika sebagian besar biaya dalam suatu perusahaan adalah biaya tetap, sehingga hal ini tidak akan mengalami penurunan biaya ketika permintaan perusahaan yang sedang mengalami penurunan, sehingga keadaan ini dapat mengakibatkan perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

e. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.

f. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

Untuk mengetahui besar kecilnya tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melihat tingkat *leverage* dalam perusahaan tersebut. Menurut Horne (2007), istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat

penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage*, maka hal ini berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula. Tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh.

Adapun jenis-jenis *leverage* di dalam suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2006), yaitu :

a) *Operating Leverage*

Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Operating leverage* adalah kepekaan *EBIT* terhadap perubahan penjualan perusahaan. *Operating leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Dengan adanya biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada *EBIT* perusahaan. Untuk mengukur berapa persen *EBIT* berubah jika penjualan berubah maka menggunakan formula *Degree of Operating Leverage* (DOL).

$$DOL = \frac{\% \text{ Pertumbuhan } EBIT}{\% \text{ Pertumbuhan } Net Sales}$$

Semakin besar *DOL* perusahaan, semakin peka atau semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan. Maka *DOL* jelas merupakan suatu atribut dari risiko bisnis perusahaan. Semakin tinggi *DOL*, semakin besar pula risiko perusahaan.

b) *Financial Leverage*

Leverage keuangan menunjukkan penggunaan beban tetap bunga pada struktur biaya perusahaan sehingga mempengaruhi *earning after tax (EAT)* yang diterima oleh pemilik.

Financial leverage adalah kepekaan dari perubahan *earning per share (EPS)* karena *earning before income tax (EBIT)*. Kepekaan perubahan ini diukur dengan derajat *financial leverage (degree of financial leverage / DFL)*

$$DFL = \frac{\% \text{Pertumbuhan } EPS}{\% \text{Pertumbuhan } EBIT}$$

Semakin besar *DFL*, semakin besar pula fluktuasi *EPS* akibat perubahan pada *EBIT* perusahaan. Besar – kecilnya *DFL* tergantung pada besar – kecilnya hutang yang digunakan perusahaan. Semakin besar hutang yang digunakan, semakin besar pula *DFL* sehingga semakin besar risiko *financial* perusahaan.

c) *Combined Leverage*

Kombinasi *leverage* terjadi apabila perusahaan memiliki baik *Leverage Operasi* maupun *Leverage Keuangan* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. *Leverage Operasi* menyebabkan kenaikan atau penurunan yang besar pada laba bersih setelah bunga dan pajak (*EAT*) atau pendapatan per lembar saham (*EPS*) karena perubahan tingkat penjualan. Kepekaan perubahan ini diukur dengan derajat kombinasi *leverage combined leverage (degree of combined leverage / DCL)* yaitu persentase perubahan pendapatan per lembar saham dibagi dengan persentase perubahan tingkat penjualan, secara aljabar adalah sebagai berikut :

$$DCL = DOL \times DFL$$

Pengetahuan tentang pengukuran *leverage* akan membantu manajemen keuangan dalam menentukan tingkat risiko total yang tepat untuk diasumsikan. Apabila derajat risiko usaha yang dihadapi perusahaan tinggi akan dihubungkan dengan aktivitas usaha yang dijalankan. Maka suatu tingkat risiko keuangan yang rendah dapat meminimalisasi fluktuasi pendapatan yang disebabkan perubahan tingkat penjualan.

2.1.3.3 Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan untuk tumbuh dan berkembang dalam suatu perusahaan pastinya akan meningkatkan kebutuhan dana di perusahaan tersebut.

Hal ini berarti disamping dana internal yang tersedia di perusahaan, maka diperlukan juga tambahan dana yang dapat menyediakan dana dalam jumlah yang besar dan alternatif sumber pendanaan yang dapat memenuhi kebutuhan dana dalam jumlah yang besar adalah dengan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harus lebih banyak mengandalkan hutang dibandingkan dengan menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung untuk lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

2.1.3.4 Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal Brigham dan Houston (2006).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, 1990) :

- 1) Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
- 2) Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
- 3) Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan

datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

- 4) Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

Untuk menghitung rasioprotabilitas dapat digunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Return on Assets* (ROA).

a) *Return on Assets (ROA)*

Return on Asset (ROA) merupakan pengukuran kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. ROA adalah rasio profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan total aktiva. Secara matematis rumus ROA dalam Subramanyam (2009) dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income} + \text{interest expense} (1 - \text{tax}) + \text{minority interest}}{\text{Asset Relative}}$$

Semakin besar ROA suatu perusahaan, maka semakin besar tingkat keuntungan perusahaan dan semakin efektif perusahaan dalam mengelola aktiva. Perusahaan yang tingkat ROA-nya rendah mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk meratakan laba, sedangkan perusahaan yang ROA menurun cenderung pula untuk melakukan tindakan perataan laba. Dapat diduga bahwa fluktuasi laba yang akan memberi dampak pada makin rendah atau menurunnya profitabilitas akan mendorong manajer untuk meratakan labanya.

b) Net Profit Margin (*NPM*)

Net Profit Margin (*NPM*) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dan laba operasi pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini dapat diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. *NPM* diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan dalam Subramanyam (2009).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$$

Rasio *NPM* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan. Rasio *NPM* mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak.

c) Operating Profit Margin (*OPM*)

Operating Profit Margin (*OPM*) diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan (Subramanyam, 2009).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}}$$

Pada rasio ini, angka laba yang digunakan dalam perhitungan adalah yang berasal dari kegiatan usaha pokok perusahaan. Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil.

2.1.4 Analisis Rasio Keuangan

2.1.4.1 Pengertian Rasio Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat untuk mengelompokkan dan memproses informasi yang dikomunikasikan secara periodic kepada para pemakainya. (Harahap, 2008) Tandelilin (2010) mengelompokkan laporan keuangan menjadi 3 jenis, yaitu : Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Arus Kas.

Analisis laporan keuangan sendiri menurut Subramanyam (2012) merupakan aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data – data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan, pihak – pihak yang berkepentingan dapat melakukan analisis rasio keuangan.

Menurut Keown (2006) rasio keuangan merupakan pengulangan data akuntansi secara relative untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan atau financial ratio ini sangat penting gunanya untuk menganalisa kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio – rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan *Financial ratio analysis* ini dapat dibagi atas dua jenis berdasarkan *variate* yang digunakan dalam analisa (Ang, 1997), yaitu:

1. *Univariate Ratio Analysis*

Univariate ratio analysis merupakan analisa rasio keuangan yang menggunakan satu variate didalam melakukan analisa (profit margin ratio, return on assets, return on equity, dan sebagainya).

2. *Multivariate Ratio Analysis*

Multivariate ratio analysis merupakan rasio keuangan yang menggunakan lebih dari satu variate didalam melakukan analisa (*alman's z-score*, *zeta score*, dan sebagainya). Penganalisa *financial* dalam mengadakan analisa rasio *financial* pada dasarnya dapat melakukannya dengan dua macam pembandingan (Riyanto, 2001), yaitu:

- a. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (*ratio historis*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan/*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri/rasio rata-rata/rasio standard) untuk waktu yang sama.

2.1.4.2 Penggolongan Rasio

Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan dapat menjadi lima jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*), Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo. Rasio likuiditas ini terdiri dari : *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio*, dan *net working capital*.
- 2) Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*), Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan didalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas ini terdiri dari : *total asset turnover*, *fixed asset*

turnover, accounts receivable turnover, inventory turnover, average collection period (day's sales in accounts receivable) dan day's sales in inventory.

- 3) Rasio Rentabilitas/Profitabilitas (*Profitability Ratios*), Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas ini terdiri dari: *gross profit margin, net profit margin, operating return on assets, return on assets, return on equity*, dan *operating ratio*.
- 4) Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*), Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage* uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio *leverage* ini terdiri dari : *debt ratio, debt to equity ratio, long-term debt to equity ratio, long-term debt to capitalization ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow to netincome*, dan *cash return on sales*.
- 5) Rasio Pasar (*Market Ratios*), Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar ini terdiri dari : *dividend yield, dividend per share, earning per share, dividend payout ratio, price earning ratio, book value per share*, dan *price to book value*.

2.1.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.1.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (DER)

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Agus Sartono dan Ragil Srihartono, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya melalui pemenuhan dana eksternal.

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya

tersebar luas, dimanasetiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan denganpemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

2.1.5.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal(DER)

Menurut Husnan (2004), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun resiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan.

Menurut Brigham dan houston (2006), menyatakan bahwa di dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang terlalu tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Di dalam bukunya menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis dan strukur modal.

2.1.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri dalam struktur modalnya, daripada perusahaan dengan pertumbuhan asset rendah.

Adanya pertumbuhan aktiva berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana dengan adanya penambahan tersebut berarti juga muncul penambahan biaya bagi perusahaan. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan aktiva maka, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan (hutang), pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari modal ditahan (modal sendiri) (Setia, 2003). Berkaitan dengan laba, perlu diingat bahwa tidak semua laba akan ditahan dan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sebagian laba harus dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sehingga semakin tinggi laba, maka semakin tinggi dividen yang harus dibagikan. Akibatnya adalah proporsi laba ditahan akan semakin berkurang, dalam hal ini perusahaan harus mencari sumber dana dari luar, yaitu dengan hutang. Disinilah hutang lebih dipilih karena berkaitan dengan adanya pajak, semakin tinggi pendapatan maka pajak yang dikenakan akan semakin tinggi pula.

Adanya hutang maka bunga hutang dapat dikurangkan kedalam perhitungan pajak, sehingga dianggap lebih menguntungkan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak sehingga semakin besar daya tarik penggunaan dari hutang (Setia, 2003). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva

mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

2.1.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham and Houston (2006), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini dikarenakan, tingkat pengembalian yang tinggi dalam suatu perusahaan memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dari komponen modal sendiri (dana yang dihasilkan secara internal), dengan demikian akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin membaik.

Perusahaan yang *profitable* pada dasarnya tidak membutuhkan banyak pembiayaan yang bersumber dari hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh dari perusahaan, berarti semakin rendah dalam kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga hal ini akan mengakibatkan semakin rendah pula struktur modal. Dari penjelasan tersebut menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan struktur modal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal :

a) Saidi

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ tahun 1997-2002. Dimana dalam populasi ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa

Efek Jakarta sebanyak 130 perusahaan manufaktur. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*. Penelitian ini melibatkan enam variabel yang terdiri atas satu variabel terikat Y dan lima Variabel bebas X. Variabel bebas tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan sedangkan variabel bebasnya adalah struktur modal. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini model regresi linear berganda, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal

b) Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma

Penelitian ini menjadikan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan, struktur kepemilikan sebagai faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi strukur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta pada periode 1997-2002, dimana ukuran sampel yang layak adalah 97 perusahaan dengan menggunakan teknik *random sampling*. Dari hasil pengujiannya disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara hanya risiko bisnis saja yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan hasil uji simultan menghasilkan bahwa secara bersama-sama ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan,

struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

c) Arief Susetyo

Dalam penelitiannya menjadikan risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang list di BEI periode 2000-2003, sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur yang terdiri dari industri tekstil, ban, semen, makanan, minuman, baja, pulp, dan sebagainya sedangkan metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya bahwa semua variabel secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal, akan tetapi secara parsial hanya risiko bisnis dan profitabilitas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sisanya struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

d) Kartini dan Tulus Arianto

Populasi yang digunakan dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang *listed* dan *go public* di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2005, sedangkan jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan teknik *random sampling*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan secara parsial variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal perusahaan dan secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel di bawah ini yang berisikan tentang hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal :

TABEL 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama Peneliti	Judul peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Sekar Mayangsari	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : pengujian <i>Pecking order Hypotesis</i> .	Variabel Dependen Leverage Variabel Independen a) Struktur Asset b) Pertumbuhan c) Ukuran Perusahaan d) Profitabilitas e) <i>Operating Leverage</i> f) Perubahan Modal kerja	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : - Struktur aset, ukuran perusahaan, Profitabilitas, dan perubahan modal kerja berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Operating Leverage</i> dan pertumbuhan aset tidak signifikan terhadap struktur modal.
2.	Saidi	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEJ Tahun 1997-2002	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : a) Ukuran Perusahaan b) Risiko Bisnis	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : Struktur kepemilikan,

			c) Pertumbuhan Aset d) Profitabilitas e) Struktur Kepemilikan	pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. • Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
3.	Se Tin	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal: MULTIPLE REGRESSION MODEL	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : a) Struktur Aktiva b) Profitabilitas c) Tingkat Pertumbuhan d) <i>Tangible Asset</i>	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : • Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan • Struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
4.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan manufaktur <i>Go Public</i> di BEJ	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : a) Struktur Kepemilikan b) Profitabilitas	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : • Struktur kepemilikan,

			c) Pertumbuhan Aset d) Risiko Bisnis e) Ukuran Perusahaan	pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap struktur modal perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal
5.	Arief Susetyo	Analisis Faktor- faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEJ pada periode 2000-2003	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : a) Struktur Aktiva b) Profitabilitas c) Ukuran Perusahaan d) Risiko Bisnis	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : - Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. - Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
6.	Kartini & Tulus Arianto	Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal Pada perusahaan Manufaktur.	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : a) Profitabilitas b) Pertumbuhan Aktiva	Secara Simultan : Semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Secara Parsial : Struktur kepemilikan,

			c) Ukuran Perusahaan d) Struktur Kepemilikan	pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. • Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
--	--	--	---	---

Sumber : Jurnal yang dipublikasikan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2010-2013.
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *automotive and allied product*

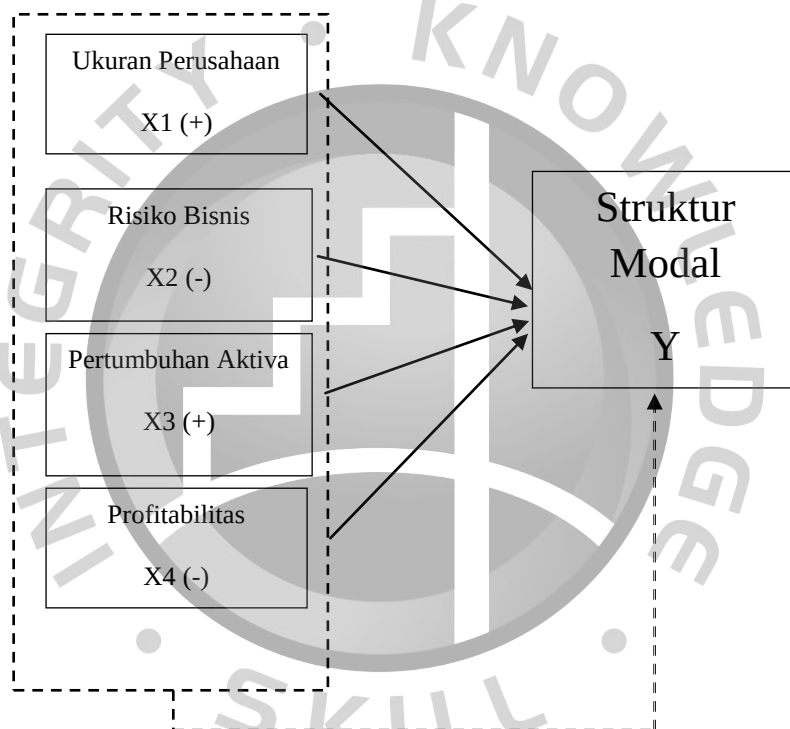
2.3 Rerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aset (*growth of assets*) dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan

hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di BEI

Tabel 2.2 Rerangka Pemikiran



Sumber : Olahan Penulis

2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang dikemukakan, perumusan masalah yang telah dibentuk, serta rerangka penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka perumusan hipotesis yang dibuat dalam penelitian, antara lain:

Hipotesis 1

H₁ : Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 2

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 3

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 4

H₄ : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 5

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek penelitian

Objek penelitian ini terdiri dari variabel-variabel yang diteliti, yaitu variabel independen yang terdiri dari 4 variabel, diantara yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Sedangkan struktur modal perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian yang menguji variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terjadi pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* yang telah *go public* selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2010-2013, dan dalam penelitian ini menggunakan *study setting non contrived* dalam artian peneliti tidak melakukan batasan khusus atau memanipulasi variabel dependen guna memperoleh hasil penelitian yang diinginkan, studi *correlational* seperti ini dalam organisasi biasa disebut *field studies* (Sekaran, 2006).

Sekaran (2006) menyatakan bahwa populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa atau hal ini yang ingin peneliti investigasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada sub sektor *automotive and components* pada tahun 2010-2013. Sedangkan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagian dari perusahaan tersebut yang diperkirakan dapat mewakili karakteristik populasi. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* pada tahun 2010-2013 yang terdaftar di BEI dengan kriteria sebagai berikut:

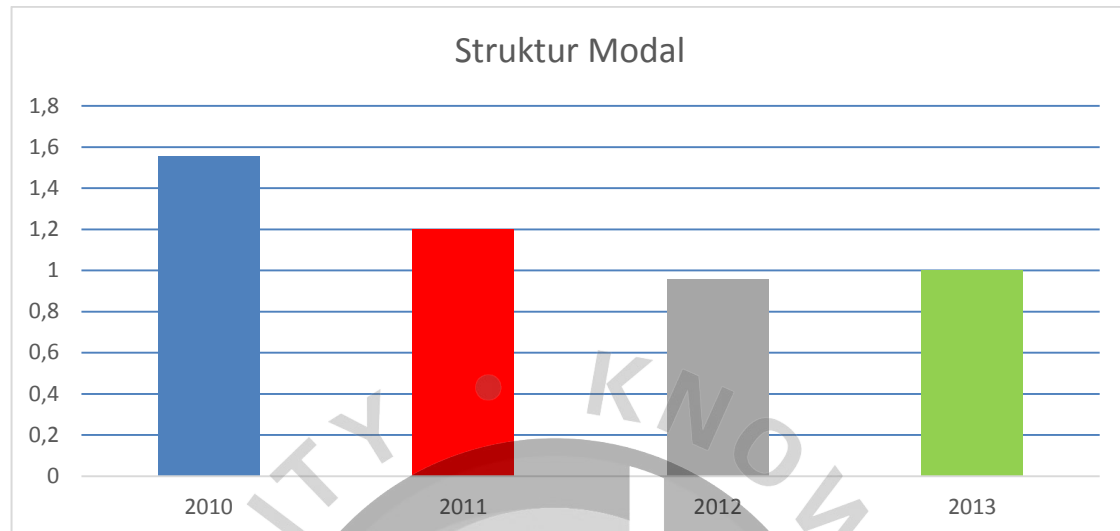
1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* pada periode 2010-2013.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian harus memiliki kelengkapan data sesuai dengan data-data dan model yang digunakan dalam penelitian.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yang termasuk dalam kategori *non probability sampling*. *Purposive sampling* yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sekaran, 2006). Teknik ini dipilih untuk memberikan hasil penelitian yang dapat dibandingkan antar perusahaan sampel yang menjadi objek pada penelitian ini.

3.1.1 Analisa Rata-rata Perusahaan *Automotive and allied Product*

Pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied product* pada tahun 2010-2013 ini, peneliti ingin melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Penelitian ini mengambil 12 perusahaan yang terdapat pada sub sektor *automotive and allied product*. Berikut ini analisa rata-rata perusahaan *automotive and allied product*:

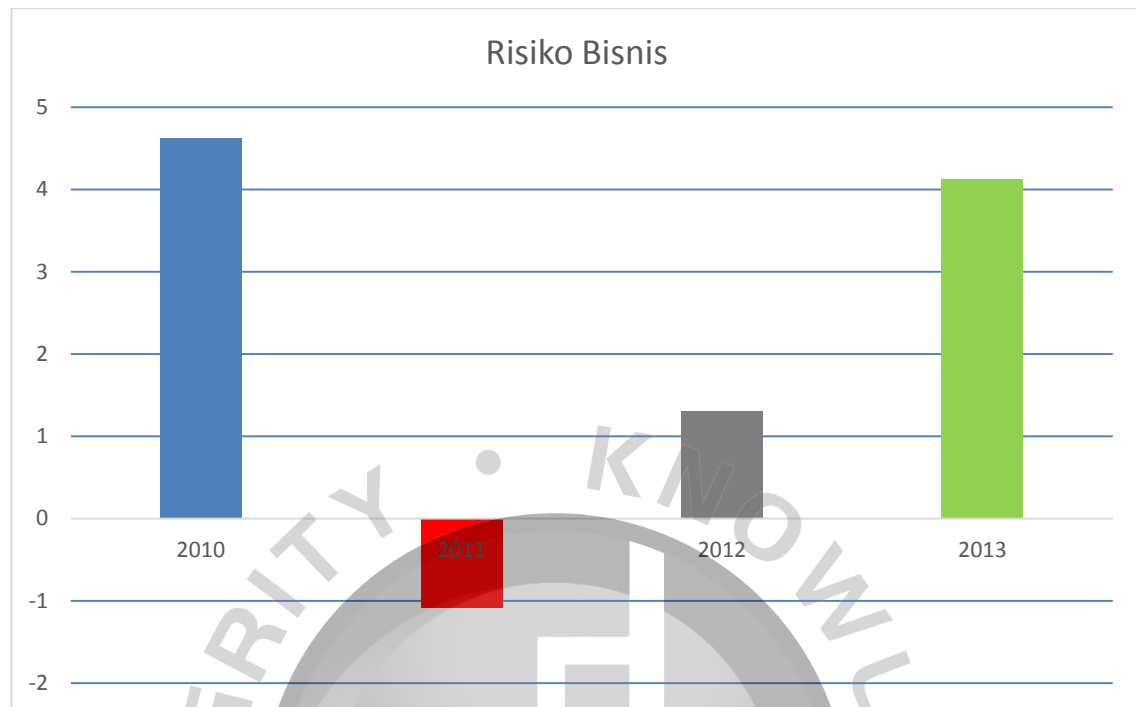
Grafik 3.1 Grafik Struktur Modal Perusahaan *Automotive and allied Product*



Grafik 3.2 Grafik Ukuran Perusahaan Perusahaan *Automotive and allied Product*



Grafik 3.3 Grafik Risiko Bisnis Perusahaan *Automotive and allied Product*



Grafik 3.4 Grafik Pertumbuhan Aktiva Perusahaan *Automotive and allied Product*



Grafik 3.5 Grafik Profitabilitas Perusahaan *Automotive and allied Product*



Pada penelitian ini untuk perusahaan *Automotive and allied Product* pada variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2010 sampai 2013. Untuk variabel risiko bisnis pada tahun 2010 ke tahun 2011 mengalami kenaikan yang signifikan pada nilai rata-ratanya sedangkan pada tahun 2011 ke tahun 2013 mengalami kenaikan yang sangat tinggi. Untuk variabel pertumbuhan aktiva mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif tiap tahunnya. Untuk variabel profitabilitas juga mengalami kenaikan dan penurunan fluktuatif khususnya pada tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan yang cukup tinggi, sehingga diharapkan pada tahun selanjutnya mengalami kenaikan *net profitnya*.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain

yang berkaitan dengan penelitian.

2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor *automotive and components* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2013.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari :

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel Dependen menurut Sekaran (2006) yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Subramanyam, 2009) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

- a. Ukuran Perusahaan

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan *di-proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

b. Risiko Bisnis

Menurut Brigham and Houston (2006), risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang RISK.

Dalam penelitian ini pengukuran risiko bisnis diukur dengan menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*). DOL mengukur suatu kepekaan EBIT terhadap adanya perubahan penjualan perusahaan. Dalam hal ini DOL merupakan salah satu faktor dari risiko bisnis perusahaan. Semakin tinggi DOL, maka semakin besar pula risiko bisnis perusahaan. Secara matematis DOL dirumuskan sebagai berikut (Horne, 2007) :

$$RISK = \frac{\% \text{ Pertumbuhan } EBIT}{\% \text{ Pertumbuhan } Net Sales}$$

c. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai persentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya, perhitungan pertumbuhan aktiva dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Asset Periode } t - \text{Total asset Periode } t-1}{\text{Total Asset Periode } t}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *net profit margin* (NPM), dimana rasio ini dapat

menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Ukuran profitabilitas diformulasikan sebagai berikut (Subramanyam, 2009) :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Teknik Pengolahan Data

Pengolahan data penelitian merupakan tahap dimana data-data yang telah dikumpulkan di dalam penelitian diolah, untuk memberikan hasil dari penelitian dan kesimpulan penelitian, sehingga dapat menjawab perumusan masalah penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis kuantitatif. Dijelaskan oleh Widarjono (2007) bahwa analisis kuantitatif merupakan analisis data-data yang telah dikumpulkan secara statistik, untuk kemudian dilakukan uji hipotesis penelitian terhadap data yang didapat. Perhitungan data dalam penelitian ini menggunakan program *e-views* untuk windows. Berikut dijabarkan teknik-teknik yang digunakan peneliti, berdasarkan penelitian terdahulu, untuk mengolah data yang dikumpulkan.

3.4.2 Penentuan Model Regresi Data Panel

Regresi yang dilakukan dengan menggunakan jenis data berupa data panel disebut sebagai model regresi data panel. Dalam tahap ini, penelitian diharuskan untuk melakukan pengujian atas struktur model yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan struktur model regresi atau tidak. Menurut Widarjono (2009:70) terdapat tiga cara dalam mendeteksi perubahan struktur model regresi yaitu:

1. Pendekatan *common effect*

Merupakan pendekatan yang menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan struktural model regresi. Pengujian atas jenis pendekatan ini dilakukan dengan menganalisa angka probabilitas yang dihasilkan melalui uji chow. Hipotesis yang diajukan dalam melakukan uji chow tersebut ialah sebagai berikut:

H_0 : Menggunakan Model Pool (*common*)

H_a : Menggunakan Model *fixed effect*

Uji chow untuk melakukan pengambilan keputusan atas hipotesis tersebut dilakukan melalui uji statistik F dan uji statistik *log likelihood ratio* (uji LR), dengan ketentuan pengambilan keputusan dengan 2 (dua) kondisi sebagai berikut (Widarjono, 2009)

1. Jika nilai probabilitas *cross section* $F \leq 0.05$ maka hipotesis nol ditolak.
2. Jika nilai probabilitas *cross section* $F \geq 0.05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak.
3. Pendekatan *fixed effect* dan *random effect*

Setelah melakukan analisis atas hasil uji chow dan diperoleh hasil bahwa hipotesis nol ditolak maka perlu dilakukan uji hausman untuk mengetahui perubahan struktural dalam pendekatan jenis apa model regresi penelitian, yaitu diantara pendekatan jenis *fixed effect* atau *random effect*. Adapun hipotesis yang diajukan dalam melakukan uji hausman, yaitu sebagai berikut :

H_0 : Menggunakan pendekatan model jenis *random effect*

H_a : Menggunakan pendekatan model jenis *fixed effect*

Uji hausman tersebut untuk menentukan pendekatan jenis apa yang akan digunakan dalam regresi dengan ketentuan pengambilan keputusan atas analisa hasil uji hausman adalah jika nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 5% maka

hipotesis nol diterima yang berarti bahwa model yang digunakan dalam regresi data panel menggunakan model *random effect*. Namun jika probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 5% maka hipotesis nol ditolak yang berarti bahwa model yang digunakan dalam regresi data panel menggunakan model *fixed effect* (Widarjono, 2009).

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji regresi linier. Dengan cara ini, diharapkan penelitian dapat terhindar dari adanya estimasi yang bias karena regresi yang tidak dapat diaplikasikan oleh semua jenis data

3.4.3.1. Uji Normalitas

Ghozali (2009) menjelaskan, uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki data normal atau mendekati normal. Para peneliti menggunakan pedoman bahwa jika setiap variabel terdiri atas 30 data, maka data tersebut sudah terdistribusi dengan normal. (Winarno, 2011) Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Jarque-Bera test atau J-B test. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan kurtosis data dan data dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Adapun hipotesis dari uji *Jarque-Bera* test adalah sebagai berikut :

H_0 : Data terdistribusi normal

H_a : Data tidak terdistribusi normal

Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka menerima H_0 yang artinya residual data berdistribusi normal Winarno (2011).

3.4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Salah satu untuk mengetahui ada/tidaknya multikolinearitas ini dapat dilakukan dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Dalam *rule of thumb*, jika koefisien korelasi cukup tinggi diatas 0,85 maka diduga terjadi masalah multikolinearitas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi relatif rendah dibawah 0,85 maka diduga model tidak ada masalah multikolinieritas. Adanya multikolinieritas masih menghasilkan estimator yang BLUE, tetapi menyebabkan suatu model mempunyai varian yang besar Widarjono (2007).

3.4.3.3. Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang lebih baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas karena data cross section mengandung berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). Ghazali (2009). Ada beberapa uji untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, salah satunya dengan menggunakan uji White dengan melihat probabilitas *Chi Squares*. Sebelum melakukan pengujian, lebih dulu disusun hipotesis, yaitu :

H_0 : Tidak ada heteroskedastisitas

H_a : Ada heteroskedastisitas

Jika nilai probabilitas *Chi Squares* dari *Obs*R-Square* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka terima H_0 yang artinya tidak ada heteroskedastisitas Widarjono (2009).

3.4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara residual satu observasi dengan residual observasi residual lainnya atau observasi sebelumnya (Wahyu, 2007). Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey terhadap residual. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini, yaitu:

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi

H_a : Terdapat autokorelasi

Dalam memutuskan apakah data terkena autokorelasi dapat melihat dari nilai probabilitasnya residualnya.

H_0 ditolak, jika probabilitas residual $\leq \alpha$ (5%)

H_0 diterima, jika probabilitas residual $> \alpha$ (5%)

3.4.4. Teknik Pengolahan Data

Disebutkan oleh Widarjono (2007) sebagai berikut :“ Jika pengukuran pengaruh antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$) dinamakan analisis regresi linier berganda, dikatakan linier karena setiap estimasi atas nilai diharapkan mengalami peningkatan atau penurunan mengikuti garis lurus. “

Pernyataan tersebut sesuai dengan kondisi penelitian yang dilakukan oleh penulis, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada empat, yaitu ukuran perusahaan, risikobisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Persamaan regresi liner berganda pada penelitian ini diadopsi berdasarkan persamaan estimasi

regresi linier Widarjono (2007).

Dimana dalam penelitian ini dibantu dengan program *e-views 7* maka, model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{DER}_{i,t} = \mathbf{a} + \mathbf{b1 LnSize}_{i,t} - \mathbf{b2 RISK}_{i,t} + \mathbf{b3 GROW}_{i,t} - \mathbf{b4 NPM}_{i,t} + \mathbf{e}_{i,t}$$

Dimana :



DER	: Struktur Modal
RISK	: Risiko Bisnis
GROW	: Pertumbuhan Aktiva
NPM	: Profitabilitas
a	: Konstanta
b1 – b5	: Koefisien Regresi
e	: Variabel Pengganggu (Residual)

3.4.5. Teknik Pengujian Hipotesis

Setelah model regresi terbebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji-t, uji-f, dan uji koefisien determinasi (R^2).

3.4.5.1. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen Ghazali, (2009). Pengujian ini dilakukan dengan

membandingkan probabilitas (signifikansi) masing-masing koefisien regresi dengan signifikansi sebesar 5%. Kriteria pengujiannya sebagai berikut :

Jika probabilitas (signifikansi) $\leq 5\%$ (α) maka H_0 ditolak dan menerima H_a

Jika probabilitas (signifikansi) $> 5\%$ (α) maka H_0 tidak dapat ditolak

3.4.5.2 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali, (2009). Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Bentuk pengujiannya adalah :

$H_0 : \beta_i = 0$

$H_a : \beta_i \neq 0$

$i = 1, 2, 3.$

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan probabilitas (signifikansi) masing-masing koefisien regresi dengan signifikansi sebesar 5%. Kriteria pengujiannya sebagai berikut :

Jika probabilitas (signifikansi) $\leq 5\%$ (α) maka H_0 ditolak dan menerima H_a

Jika probabilitas (signifikansi) $> 5\%$ (α) maka H_0 tidak dapat ditolak

3.4.5.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen Ghozali, (2009).

Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. Nilai R^2 mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen Y dapat diterangkan oleh variabel Independen X. Jika Nilai $R^2 = 0$, artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berhubung penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, maka digunakan alternatif lain yaitu nilai *adjusted* R^2 . *Adjusted* R^2 disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai *adjusted* R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka *adjusted* $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. Jika $k > 1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.

Nilai *adjusted* R^2 berkisar 0 sampai 1 berarti kuat kemampuan variabel independen dapat menjelaskan fluktuasi variabel dependen. Sebaliknya jika *adjusted* R^2 semakin mendekati 0 berarti semakin lemah kemampuan variabel independen menjelaskan fluktuasi variabel dependen Widarjono, (2007).

Rumus R^2 sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{RSS}{TSS} = \frac{\beta_1^2 \sum x^2}{\sum y^2}$$

Dimana :

R^2 = Nilai Koefisien determinasi

RSS = Residual Sum Square

TSS = Total Sum Square

Rumus *adjusted* R^2 sebagai berikut:

$$\text{adjusted } R - \text{Square}(\bar{R}^2) = (1 - R^2) \frac{N - 1}{N - k}$$

Dimana :

N = banyaknya observasi

K = banyak variabel (bebas dan terikat)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk ke dalam industri *Automotive and Components* yang tercatat atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun teknik di dalam pengambilan *sample* di dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan *Automotive and Components* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2013.
2. Perusahaan *Automotive and Components* yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2010-2013.
3. Perusahaan *Automotive and Components* yang menerbitkan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2010-2013.
4. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2010-2013), baik data yang diperlukan untuk menghitung nilai perusahaan dan data yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah dijabarkan di atas, maka dikumpulkanlah sejumlah 12 perusahaan yang dijadikan objek di dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut :

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
10	NIPS	Nipress Tbk
11	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
12	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data di olah oleh penulis)

Informasi yang terkandung di dalam tabel 4.1 di atas adalah seluruh perusahaan industri *Automotive and Components* yang di Bursa Efek Indonesia yang menjadi objek penelitian ini. Dengan total objek penelitian sebanyak 12 perusahaan dan periode pengamatan penelitian yaitu sejak tahun 2010 sampai tahun 2013, sehingga didapatkan total observasi pada penelitian adalah sejumlah 48 observasi (hasil dapat dilihat pada lampiran).

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 yaitu sebanyak 48 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal (*DER*) dan empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth*) dan kemampulabaan (*profitability*). Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing- masing variabel terdapat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	RISK	GROWTH	NPM
Mean	1.180000	28.66298	2.243083	0.233926	8.075646
Median	1.000000	28.15151	0.525000	0.198065	7.470000
Maximum	4.990000	32.99697	44.50000	0.617271	24.15000
Minimum	0.250000	25.74013	-28.13000	0.010240	0.011000
Std. Dev	0.873092	1.821190	12.16790	0.154148	5.949965
Skewness	1.867078	0.613489	1.777349	0.723248	0.811522
Kurtosis	8.574978	2.956296	7.838704	2.812004	3.278766

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Berdasarkan informasi pada tabel 4.2, dapat di uraikan mengenai penjelasan statistik deskriptif dari setiap variabel penelitian dengan dasar penjelasan yang merujuk pada teori mengenai peran setiap angka pada hasil uji statistik deskriptif (Winarno, 2011), yaitu :

1. *Mean*, adalah nilai rata-rata dari data penelitian yang diperoleh dari hasil penjumlahan seluruh data dan membaginya dengan jumlah data. Pada variabel penelitian ini diperoleh nilai *mean* untuk variabel dependen penelitian ini yaitu 1.180000, sedangkan untuk SIZE, RISK, GROWTH dan NPM memiliki nilai 28.66298, 2.243083, 0.233926, dan 8.075646.
2. *Median*, merupakan nilai tengah atau rata-rata bagi dua buah nilai tengah jika data yang digunakan berjumlah genap dari data yang telah diurutkan dari nilai terkecil hingga terbesar. Nilai statistik tersebut merupakan nilai yang tidak mudah dipengaruhi oleh *outlier*, terutama jika dibandingkan dengan *mean*. Pada variabel penelitian ini diperoleh nilai *median* untuk variabel dependen penelitian ini yaitu 1.000000, sedangkan untuk SIZE, RISK, GROWTH dan NPM memiliki nilai 28.15151, 0.525000, 0.198065 dan 7.470000.
3. *Maximum*, merupakan nilai terbesar dari data. Pada variabel penelitian ini diperoleh nilai *maximum* untuk variabel dependen penelitian ini yaitu 4.990000, sedangkan untuk SIZE, RISK, GROWTH dan NPM memiliki nilai 32.99697, 44.50000, 0.617271, dan 24.15000.
4. *Minimum*, adalah kebalikan dari nilai *maximum* yang merupakan nilai terkecil dari keseluruhan data. Pada variabel penelitian ini diperoleh nilai *minimum* untuk variabel dependen penelitian ini yaitu 0.250000, sedangkan untuk SIZE, RISK, GROWTH dan NPM memiliki nilai 25.74013, -28.13000, 0.010240, dan 0.011000.
5. *Std. Dev (standard deviation)*, adalah ukuran penyebaran data. Pada variabel penelitian ini diperoleh nilai *standard deviation* untuk variabel dependen penelitian ini yaitu 0.873092, sedangkan untuk SIZE, RISK, GROWTH dan NPM memiliki nilai 1.821190, 12.16790, 0.154148, dan 5.949965.

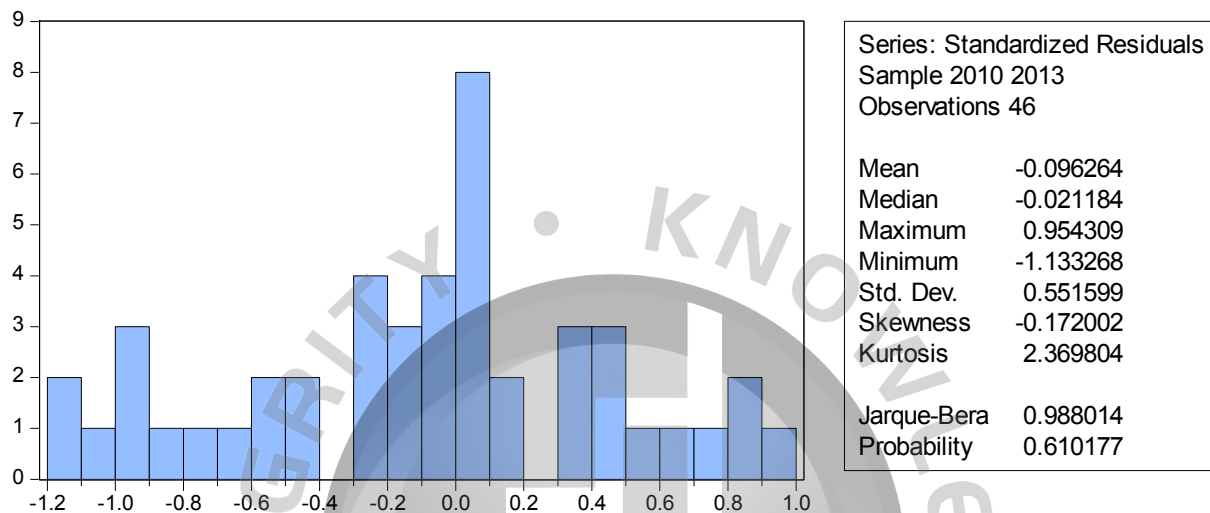
4.2.2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu jenis uji asumsi yang diperlukan untuk mengetahui apakah *residual* dari model yang digunakan tersebut telah terdistribusi normal atau tidak. Hal ini dilakukan karena pengujian penelitian dapat dilakukan dan dinyatakan

valid jika *residual* pada model penelitian terdistribusi dengan normal (Widarjono, 2009).

Berikut ini merupakan hasil dari uji normalitas berdasarkan model penelitian yang telah digunakan :

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Berdasarkan informasi pada tabel 4.3, dapat disimpulkan bahwa ***residual* pada model penelitian ini telah berdistribusi normal**. Kesimpulan tersebut ditarik berdasarkan bentuk dari grafik histogram. Selain itu, berdasarkan pada angka statistik yang dihasilkan, terlihat bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 0.988014 dengan nilai probabilitas 0.610177. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *residual* telah berdistribusi normal karena nilai statistik dari *Jarque-Bera* ini tidak signifikan atau mendekati nol dan nilai probabilitas dari statistik *Jarque-Bera* memiliki nilai yang besar, sehingga dapat menerima hipotesis nol yang berarti *residual* data telah berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas tersebut pada awalnya tidak berdistribusi normal saat total observasi berjumlah 48 observasi yang disebabkan oleh beberapa observasi yang memiliki nilai unik atau nilai ekstrim yang menyebabkan ketimpangan data yang dikumpulkan. Namun

peneliti melakukan *outlier* atas observasi sebanyak 2 observasi sehingga diperoleh *residual* yang terdistribusi normal.

4.2.3. Penentuan Model Regresi Dengan Data Panel

Sebelum melakukan regresi pada data panel, peneliti terlebih dahulu menentukan jenis model estimasi yang akan digunakan untuk melakukan regresi dengan data panel. Terdapat tiga jenis pendekatan yang digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu pendekatan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.

Tahapan dalam menentukan jenis estimasi yang akan digunakan yaitu pertama dengan melakukan Uji Chow. Uji Chow dilakukan dengan tujuan untuk menentukan jenis pendekatan *common effect* atau *fixed effect*, jika tidak ditemukan tingkat probabilitas sesuai dengan ketentuan maka selanjutnya akan dilakukan Uji *Hausman* untuk menentukan apakah jenis pendekatan yang akan digunakan yaitu berupa *random effect* ataukah *fixed effect*. Tabel 4.4 adalah hasil dari Uji *Chow* yang telah dilakukan pada model penelitian.

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Pada Model Penelitian

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: POOL01			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.142480	(11,32)	0.0001
Cross-section Chi-square	48.865274	11	0.0000

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Berdasarkan tabel *Redundant Fixed Effects Tests* pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai *probability* dari *Cross-Section Chi Square* yang dihasilkan adalah sebesar 0.0000, yang memiliki arti nilai *Chi Square* tersebut berada pada < 0.05 sehingga H_0 ditolak. Dikarenakan H_0 ditolak, maka H_a diterima atau model yang digunakan adalah efek tetap (*Fixed Effect*). Apabila H_0 diterima, maka pengujian model data panel hanya berhenti sampai *Chow Test* dan

artinya model *Common Effect* yang digunakan. Namun dikarenakan nilai *Chi Square* $< 0,05$ yang artinya H_0 ditolak, maka pengujian tidak berhenti sampai Uji *Chow* . Pengujian dilanjutkan pada tes selanjutnya yaitu Uji *Hausman* yang bertujuan untuk menentukan model mana yang paling sesuai antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Perbedaan antara *Fixed Effect* dan *Random Effect* adalah jika *Fixed Effect* menggunakan *intercept* untuk mengetahui perbedaan antar individu dan atau waktu, sedangkan *Random Effect* menggunakan *error* untuk mengetahui perbedaan antar individu dan atau waktu dalam suatu model penelitian.

Tabel 4.5 Hasil Uji *Hausman* Pada Model Penelitian

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: POOL01
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.849489	4	0.0013

Hasil pengujian Uji *Hausman* pada tabel 4.5 menunjukkan nilai *probability* dari baris *Cross-section random* adalah 0.0013, yang dimana H_0 ditolak apabila *Probability* < 0.05 . Berdasarkan *Probability* pada baris *Cross-section random* tersebut maka H_0 ditolak. Jadi, berdasarkan hasil tersebut maka penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model*.

4.2.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linear yang baik. Apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi klasik, maka dapat dikatakan model tersebut sebagai model yang ideal atau menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linier Unbias Estimator*/BLUE). Suatu model dikatakan BLUE apabila memenuhi persyaratan non multikolineritas, non heteroskedastisitas dan non autokorelasi (Widarjono, 2009).

4.2.4.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen. Apabila terdapat hubungan antar variabel independen maka akan terdeteksi adanya multikolinearitas. Model yang baik adalah model yang tidak mengandung adanya multikolinearitas, namun kondisi pencapaian BLUE pada model tidak memerlukan asumsi bebas dari masalah multikolinearitas (Widarjono, 2009). Di bawah ini merupakan hasil uji multikolinearitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	RISK	GROWTH	NPM
SIZE	1.000000	-0.126921	0.301851	-0.021100
RISK	-0.126921	1.000000	-0.186715	-0.040265
GROWTH	0.301851	-0.186715	1.000000	-0.076115
NPM	-0.021100	-0.040265	-0.076115	1.000000

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Uji multikolinieritas ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linier antara variabel independen di dalam model regresi. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel. Dengan melihat koefisien korelasi antar variabel independen, jika koefisien korelasi diatas 0.85 maka diduga terjadi masalah multikolinearitas dalam model dan sebaliknya apabila koefisien korelasi dibawah 0.85 maka diduga tidak terjadi masalah multikolinieritas dalam model (Widarjono, 2009).

Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.7 didapatkan hasil besaran korelasi antara variabel independen kurang dari 0.85. Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.7 tidak ada

satupun variabel independen yang memiliki nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang diatas 0.85 maka diduga **data terbebas dari masalah multikolinearitas.**

4.2.4.2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat varian dari variabel gangguan yang konstan atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki varian dari variabel gangguan yang konstan atau disebut dengan homoskedastisitas. Terdapat berbagai cara dalam mendeteksi asumsi heteroskedastisitas, namun pada penelitian ini peneliti menggunakan uji *white* untuk mendeteksi apakah model regresi terhindar dari heteroskedastisitas (Widarjono, 2009). Berikut ini merupakan hasil dari uji *white* tersebut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan Metode White

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.209038	Prob. F(14,31)	0.0325
Obs*R-squared	22.97271	Prob. Chi-Square(14)	0.0607
Scaled explained SS	15.07094	Prob. Chi-Square(14)	0.3733

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Berdasarkan informasi tabel 4.8 di atas, dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas di dalam regresi model penelitian. Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* dari *Obs*R-square* variabel $> 0,05$ yang artinya H_0 diterima atau **model tidak mengandung heterokedastisitas.**

4.2.4.3. Uji Autokorelasi

Pada Uji asumsi klasik yang terakhir yaitu mengenai masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi apabila terdapat korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Dalam penelitian ini digunakan uji *breusch-godfrey* atau biasa disebut uji

langrange-multiplier (LM test) untuk mendeteksi masalah autokorelasi dalam penelitian.

Berikut ini merupakan hasil uji LM atas model penelitian, yaitu :

Tabel 4.8 Hasil Uji Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.317889	Prob. F(2,39)	0.1119
Obs*R-squared	4.886948	Prob. Chi-Square(2)	0.0869

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 4.9, terlihat bahwa pada model penelitian dengan menggunakan uji LM terbukti bahwa **model regresi telah bebas dari masalah autokorelasi**. Hal ini disebabkan oleh nilai probabilitas *Chi-Squares* senilai 0.9000 atau lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$ maka hal ini juga mendukung bahwa dalam model regresi penelitian tidak ada autokorelasi.

4.2.5. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda merupakan analisis hasil regresi atas model penelitian. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menjawab perumusan masalah yang telah dibentuk pada BAB I penelitian ini, khususnya untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen penelitian. Pada saat melakukan pengolahan data dengan menggunakan *software* EViews versi ke 7, telah dilakukan pengujian untuk mengetahui jenis pendekatan model apa yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu berdasarkan hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* pada Tabel 4.4 dan Tabel 4.5 disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini menggunakan pendekatan model jenis *fixed effect*. Tabel 4.11 merupakan hasil regresi model penelitian dengan menggunakan pendekatan dengan jenis tersebut :

Tabel 4.9 Hasil Regresi Model Penelitian

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
 Method: Least Squares
 Date: 07/08/14 Time: 11:33
 Sample: 1 48
 Included observations: 46

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.398841	1.314909	0.303322	0.7632
UKURAN_PERUSAHAAN	0.043621	0.046615	0.935774	0.3549
RISIKO_BISNIS	-0.000964	0.006724	-0.143426	0.8867
PERTUMBUHAN_AKTIVA	0.264427	0.583519	2.453160	0.0328
PROFITABILITAS	-0.063771	0.013549	-4.706787	0.0000
R-squared	0.361205	Mean dependent var		1.070870
Adjusted R-squared	0.298884	S.D. dependent var		0.654889
S.E. of regression	0.548356	Akaike info criterion		1.738538
Sum squared resid	12.32846	Schwarz criterion		1.937303
Log likelihood	-34.98637	Hannan-Quinn criter.		1.812996
F-statistic	5.795838	Durbin-Watson stat		1.342787
Prob(F-statistic)	0.000860			

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Pada hasil regresi yang ditampilkan pada tabel 4.12, maka bisa diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut :

$$\text{STRUKTUR_MODAL} = 0.398841 + 0.043621 \text{ UKURAN_PERUSAHAAN} - 0.000964 \text{ RISIKO_BISNIS} + 0.264427 \text{ PERTUMBUHAN_AKTIVA} - 0.063771 \text{ PROFITABILITAS}$$

Sehingga, dengan persamaan tersebut dapat diperoleh interpretasi sebagai berikut ini :

1. Konstanta 0.398841, yang artinya tanpa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas maka akan terjadi kenaikan nilai struktur modal sebesar 0.398841 pada perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product*.
2. Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0.043621 menunjukkan apabila terjadi kenaikan satu satuan ukuran perusahaan pada periode t dan variabel lain dianggap tetap maka akan mengakibatkan nilai struktur modal pada periode t mengalami kenaikan sebesar 0.043621.

3. Nilai koefisien risiko bisnis sebesar -0.000964 menunjukkan apabila terjadi kenaikan satu satuan risiko bisnis pada periode t dan variabel lain dianggap tetap maka akan mengakibatkan struktur modal pada periode t mengalami penurunan sebesar 0.000964.
4. Nilai koefisien pertumbuhan aktiva sebesar 0.26442 menunjukkan apabila terjadi kenaikan satu satuan pertumbuhan aktiva pada periode t dan variabel lain dianggap tetap maka akan mengakibatkan struktur modal pada periode t mengalami kenaikan sebesar 0.26442.
5. Nilai koefisien profitabilitas sebesar - 0.063771 menunjukkan apabila terjadi kenaikan satu satuan profitabilitas pada periode t dan variabel lain dianggap tetap maka akan mengakibatkan struktur modal pada periode t mengalami penurunan sebesar 0.063771.
6. Nilai koefisien yang paling besar pada variabel ini adalah variabel pertumbuhan aktiva karena memiliki nilai koefisien yang tinggi sebesar 0.26442

4.2.6. Analisis Hipotesis Penelitian

4.2.6.1. Uji Parsial (t-test)

Uji parsial atau uji t pada sebuah penelitian merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada suatu model regresi secara masing-masing (parsial). Pada penelitian ini menguji atas pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yang digunakan untuk mengambil keputusan atas hipotesis ke-1 sampai hipotesis ke-4 yang diajukan seperti yang telah dipaparkan pada bagian BAB II. Uji parsial atau uji t ini akan membandingkan antara probabilitas dengan tingkat signifikansinya berdasarkan tingkat derajat keyakinan apakah sebesar 1%, 5%, dan 10%. Kriteria untuk uji t (parsial) ini adalah apabila probabilitasnya (signifikansi) $\leq 0,01$ atau $\leq 0,05$ dan atau $\leq 0,1$ maka H_a ditolak dan sebaliknya apabila probabilitas (signifikansi) $> 0,01$, $> 0,05$, dan $> 0,1$ maka H_a diterima.

Tabel 4.12 Hasil Uji Parsial (t-test)

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
Method: Least Squares
Date: 07/08/14 Time: 11:33
Sample: 1 48
Included observations: 46

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.398841	1.314909	0.303322	0.7632
UKURAN_PERUSAHAAN	0.043621	0.046615	0.935774	0.3549
RISIKO_BISNIS	-0.000964	0.006724	-0.143426	0.8867
PERTUMBUHAN_AKTIVA	0.264427	0.583519	2.453160	0.0328
PROFITABILITAS	-0.063771	0.013549	-4.706787	0.0000

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Hipotesis yang hendak diuji dengan uji t adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 :

H_{01} = Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H_{a1} = Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Ketentuan pengambilan keputusan atas uji t seperti yang telah dijelaskan oleh Winarno (2011) yaitu jika nilai t statistik yang dimiliki oleh setiap variabel independen berada pada angka lebih besar dari 2 atau lebih kecil dari angka -2 maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditolak. Selain itu, ketentuan mengenai pengambilan keputusan atas uji statistik t juga disebutkan oleh Widarjono (2009), yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas t dengan nilai maksimum $\alpha = 5\%$. Jika nilai probabilitas (p-value) < 0.05 maka H_0 ditolak, dan sebaliknya.

Di dalam model penelitian ini diperoleh nilai t statistik yang signifikan untuk variabel independen ukuran perusahaan senilai 0.935774 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 2 dan nilai probabilitas t statistik diperoleh juga memiliki nilai yang tidak signifikan yaitu

senilai 35.49% yang artinya bernilai lebih besar dari nilai maksimum $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis nol untuk variabel ukuran perusahaan diterima. Artinya, variabel ukuran perusahaan secara keseluruhan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan dengan kata lain bahwa **H₀₁ tidak dapat ditolak**.

Hipotesis 2 :

H₀₂ = Risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

H_{a2} = Risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Di dalam model penelitian ini diperoleh nilai t statistik yang signifikan untuk variabel independen risiko bisnis senilai -0.143426 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 2 dan nilai probabilitas t statistik diperoleh juga memiliki nilai yang tidak signifikan yaitu senilai 88.67% yang artinya bernilai lebih besar dari nilai maksimum $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis nol untuk variabel risiko bisnis diterima. Artinya, variabel risiko bisnis secara keseluruhan memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan dengan kata lain bahwa **H₀₂ tidak dapat ditolak**.

Hipotesis 3 :

H₀₃ = Pertumbuhan aktiva secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H_{a3} = Pertumbuhan aktiva secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Di dalam model penelitian ini diperoleh nilai t statistik yang signifikan untuk variabel independen pertumbuhan aktiva senilai 2.453160 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 2 dan nilai probabilitas t statistik diperoleh juga memiliki nilai yang signifikan yaitu senilai 3.28% yang artinya bernilai lebih kecil dari nilai maksimum $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis nol untuk variabel pertumbuhan aktiva ditolak. Artinya, variabel pertumbuhan aktiva secara

keseluruhan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan dengan kata lain bahwa **H₀₃ ditolak**.

Hipotesis 4 :

H₀₄ = Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

H_{a4} = Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Di dalam model penelitian ini diperoleh nilai t statistik yang signifikan untuk variabel independen profitabilitas senilai -4.706787 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari -2 dan nilai probabilitas t statistik diperoleh juga memiliki nilai yang signifikan yaitu senilai 0% yang artinya bernilai lebih kecil dari nilai maksimum $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis nol untuk variabel profitabilitas ditolak. Artinya, variabel profitabilitas secara keseluruhan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan dengan kata lain bahwa **H₀₄ ditolak**.

4.2.6.2. Uji Simultan (F-test)

Uji simultan atau uji F merupakan pengujian dengan maksud untuk melihat pengaruh variabel independen pada model regresi secara simultan atau secara bersama-sama terhadap variabel dependen penelitian. Uji simultan pada penelitian ini digunakan untuk memberi kesimpulan mengenai perumusan masalah ke 5. Kesimpulan yang diambil dari hasil uji simultan yang diperoleh dilakukan berdasarkan hipotesis uji simultan yang diajukan. Adapun hipotesis yang diajukan pada pengujian ini yaitu :

H₀₅ = Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H_{a5} = Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Mengutip dari Widarjono (2009) kemudian untuk mengambil keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis nol yaitu dengan ketentuan jika nilai probabilitas f statistik $< \alpha = 5\%$ maka hipotesis nol ditolak, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serempak merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen yang diterima. Berikut ini merupakan hasil dari uji f atau simultan yang diperoleh dari regresi pada model penelitian :

Tabel 4.13 Hasil Uji F-Test (Simultan)

R-squared	0.361205	Mean dependent var	1.070870
Adjusted R-squared	0.298884	S.D. dependent var	0.654889
S.E. of regression	0.548356	Akaike info criterion	1.738538
Sum squared resid	12.32846	Schwarz criterion	1.937303
Log likelihood	-34.98637	Hannan-Quinn criter.	1.812996
F-statistic	5.795838	Durbin-Watson stat	1.342787
Prob(F-statistic)	0.000860		

Sumber : Hasil Output program Eviews yang diolah

Berdasarkan hasil tabel di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen penelitian. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas statistik f senilai 0.000860 atau berarti lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$, sehingga dapat di ambil keputusan bahwa hipotesis nol uji f ditolak atau dengan kata lain **H_{05} ditolak**

4.2.6.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4.13, hasil Uji R^2 dapat dilihat nilai Adjusted R-squared adalah 0.298884. Hal ini berarti sebesar 29.88% ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas mampu mempengaruhi dan menjelaskan struktur modal perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 70.12% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth*) dan kemampulabaan (*profitability*) karena walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) dan profitabilitas memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan dua variabel lain yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan risiko bisnis dan profitabilitas akan cenderung memiliki struktur modal (*debt to equity ratio*) yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) akan cenderung memiliki struktur modal (*debt to equity ratio*) yang tinggi.

4.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Eko Sujianto (2001) dan Mutaminah (2003) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005), Kartini dan Tulus (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Namun demikian modal sendiri dari perusahaan besar juga akan

semakin besar.

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jual saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan / menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan belum pasti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini memiliki pengaruh yang tidak signifikan, hal ini dikarenakan penelitian yang kurang panjang. Berdasarkan data variabel ukuran perusahaan, tidak mengalami kenaikan yang signifikan.

4.3.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Dari hasil pengujian pada hipotesis kedua ini diperoleh dari pengujian variabel risiko bisnis, dimana risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa secara parsial, hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakpastian yang dihadapi

perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (*business risk*) yang ada pada perusahaan berubah- ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hasil pengujian ini akan mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat risiko bisnis perusahaan akan menurunkan jumlah hutang dalam struktur modalnya. Karena perusahaan dengan risiko bisnis yang besar, cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil, sebab penggunaan hutang yang besar akan dapat mempersulit perusahaan dalam pengembaliannya.

4.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Dalam hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan dan memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) serta Saidi (2004) mengemukakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harus lebih banyak mengandalkan hutang dibandingkan dengan menggunakan dana dari modal sendiri. Hal ini disebabkan, perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi, akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin berkembang. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang semakin lama semakin berkembang pasti akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai

kekuatan diri yang semakin berkembang. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang semakin lama semakin berkembang pasti akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai ataupun untuk menjalankan operasionalnya demi kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang, dan alternatif sumber pendanaan yang dapat memberikan dana dalam jumlah yang besar adalah dengan menggunakan hutang. Maka dari itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaannya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat.

Semakin besar pertumbuhan aktiva suatu perusahaan diharapkan semakin besar juga hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dengan terjadinya peningkatan pertumbuhan tersebut yang diikuti dengan peningkatan hasil operasional maka akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan akan sangat mempermudah dalam proses pencarian dana kepada pihak kreditor, sehingga kondisi akan berdampak semakin besarnya proporsi hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini didasarkan kepada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat mendukung teori agensi yang mengasumsikan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri dan memiliki keterbatasan rasionalitas yang menyebabkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Untuk itu, perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan, hal ini akan mengakibatkan DER meningkat.

4.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal perusahaan, yang artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Artinya, setiap laba perusahaan yang meningkat maka perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaannya, hal ini akan menurunkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini akan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Se Tin (2004), Kartini dan Arianto (2008), dan Susetyo (2006) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini mendukung *pecking order theory*, yang menyebutkan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), kemudian dana eksternal dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih tinggi, menyebabkan perusahaan tersebut memiliki kebutuhan yang lebih rendah terhadap penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau memiliki komposisi pendanaan dari modal sendiri lebih besar dibandingkan pendanaan dari hutang.

4.4. Implikasi Manajerial

4.4.1. Pertumbuhan Aktiva

Dengan melihat hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal yang memiliki pengaruh signifikan. Hasil ini dapat memberikan masukan kepada perusahaan agar meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengelola asset maupun kekayaan perusahaan, dengan meningkatnya hal tersebut maka dapat dijadikan sebagai alat untuk menarik perhatian

para kreditor. Dengan banyaknya kreditor yang tertarik, maka akan memudahkan perusahaan mendapatkan pinjaman dari para kreditor.

Untuk pihak luar perusahaan (kreditor) sebaiknya memperhatikan faktor *Growth*, karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pertumbuhan aktiva yang tinggi akan menjamin aliran kas yang lancar, sehingga perusahaan akan dapat memenuhi kewajibannya. Disamping itu kreditor juga harus mempertimbangkan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dengan melakukan hal tersebut dapat membantu kreditor dalam melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Untuk perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and components* pada tahun 2010-2013 memiliki nilai rata-rata untuk variabel pertumbuhan aktiva sebesar 23,39 %. Penelitian ini, untuk variabel pertumbuhan aktiva berdasarkan nilai rata-rata industri sudah mengalami kenaikan. Untuk perusahaan, untuk kedepannya sebaiknya meningkatkan total assetnya seperti pengembangan pabrik dan pembukaan pabrik baru.

4.4.2. Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian dengan variabel profitabilitas yang menyatakan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal, maka perusahaan dengan keuntungan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang kecil. Hal ini dikarenakan, perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal, sehingga kondisi ini dapat mengurangi ketergantungan perusahaan dari pihak luar (hutang). Adanya hutang yang relatif kecil maka beban tetap yang ditanggung perusahaan berupa bunga akan menjadi rendah, sehingga keuangan perusahaan akan menjadi lebih sehat.

Untuk perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and components* pada tahun 2010-2013 memiliki nilai rata-rata untuk variabel profitabilitas sebesar 8,07 %. Berdasarkan penelitian ini, maka perusahaan harus meningkatkan profitabilitas hal ini dapat dicapai dengan meningkatkan *net profit* hal ini dapat tercapai dengan meningkatkan nilai penjualan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data serta analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam bab sebelumnya mengenai pengaruh serta hubungan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Dimana dalam penelitian ini asumsi klasik telah terpenuhi, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
2. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Hasil ini menunjukkan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri sebagai sumber pendanaannya.
3. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Hasil ini menunjukkan semakin besar risiko bisnis di suatu perusahaan maka semakin kecil

struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan semakin besar tingkat risiko bisnis akan menurunkan jumlah penggunaan hutang, sehingga tingkat struktur modal perusahaan juga akan menurun.

4. Pertumbuhan aktiva secara parsial memiliki pengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan maka semakin besar pula struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk lebih menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri sebagai sumber pendanaannya.
5. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Hasil ini menunjukkan semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin kecil pula struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap hutang karena perusahaan tersebut cenderung untuk menggunakan komponen modal sendiri sebagai sumber pendanaannya.

5.2. Saran

Dari hasil studi empiris yang telah dilakukan peneliti dalam melihat pengaruh serta hubungan antar variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013, maka dibuat beberapa saran untuk pihak-pihak terkait, antara lain :

1. Para investor sebelum menginvestasikan modalnya sebaiknya menilai total aktiva yang terfokus pada aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan, aktiva tetap yang berupa bangunan pabrik dan alat-alat industri. Karena nilai aktiva tetap yang besar dapat dijadikan jaminan keamanan atas hutang yang diberikan kepada perusahaan. Jika terjadi likuidasi, aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk menutupi kewajiban perusahaan (membayar hutang) kepada investor.
2. Bagi pihak perusahaan manufaktur pada sub sektor *automotive and components* tahun 2010-2013, sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel pertumbuhan aktiva dan profitabilitas yaitu dengan melihat *total asset* dan *net profit*. Hal ini dilakukan agar membantu dalam memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ;
 - a. Dalam penelitiannya agar melakukan penelitian dari jenis sub sektor yang berbeda di perusahaan manufaktur. Hal ini diharapkan agar penelitiannya dapat dijadikan pembandingan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis.
 - b. Bagi penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain sebagai variabel independen, sehingga dapat diketahui lebih lanjut apakah terdapat perbedaan dan hasilnya dapat lebih obyektif. Menambahkan periode penelitian, agar menghasilkan penelitian yang lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2010. **Manajemen Keuangan**. Edisi kesepuluh. Jakarta.
- Dyah Sih Rahayu. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan. **Jurnal Akuntansi dan Auditing**, Vol.1,No.2,Mei 2005 : 181-197.
- Eka Amelia Kusumaningrum. 2010. “ Analisis Pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal”. Jurnal Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Hendrajaya. 2000. "Pengaruh Hutang Bank Terhadap Stuktur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia". **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.5,Th.III,Hal: 38-45.
- Gujarati dan Damodar . 2006. **Dasar-dasar Ekonometrika** (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hartono, 2003, "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)", **Perspektif**, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257.
- Husnan, Suad. 2000. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan** (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol.12,No.1, Januari: 1121.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.7,Th.V,Juli 2001: 30-48.
- Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.11,Tahun VIII,Juli 2003: 71-81.
- "Menperin: Pertumbuhan Industri Manufaktur 5%". Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 13 April 2011.
<<http://neo.kemenperin.go.id/artikel/1061/%20Bisnis.com/industri/manufaktur,%2013%20April%202011>>

- Prabansari, Yuke ; Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. **Sinergi**. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. **Sinergi**. Vol.2,Hal: 175-188.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.11,No.1,Maret 2004, Hal: 44-58.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. Vol. 13, No. 1, April 2011, Hal: 39-56.
- Sekar Mayangsari. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hyphotesis". **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**. Vol.1,No.3,Desember 2001:1-26.
- Se Tin. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Multiple Regression Model. **Jurnal Ilmiah Akuntansi**. Vol.3,No.2,Mei 2004, Hal: 30-43.
- Subramanyam dan John. J. 2009. Financial Statement Analysis. Tenth Edition (Intenational Edition). McGraw-Hill. Singapore.
- Setyawan, Hendri; Sutapa. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Vol.5,No.2 September: 203-215.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol.5,No.1,Januari:1-10.
- Weston, dan Eugene F.Brigham. 1997. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. **Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta. Alih Bahasa: A. Joko Wasana dan Ki Brandoko.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
6	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
10	NIPS	Nipress Tbk
11	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
12	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Lampiran 2. Data Angka Variabel Setiap Perusahaan

Nama Perusahaan	Tahun	Struktur_Modal	Ukuran_Perusahaan	Risiko_Bisnis	Pertumbuhan_Aktiva	Profitabilitas
ASII	2010	1,1	32,36	0,88	0,2689401606	13,08
ASII	2011	1,02	32,66	0,92	0,36031438	12,97
ASII	2012	1,03	32,84	0,5	0,187290338	12,09
ASII	2013	1,02	33,00	-0,33	0,174023723	11,5
AUTO	2010	0,38	29,35	2,51	0,202567353	19,59
AUTO	2011	0,47	29,57	-0,06	0,246761819	14,96
AUTO	2012	0,62	29,82	0,55	0,275323449	13,72
AUTO	2013	0,32	30,17	0,01	0,420646993	9,89
GJTL	2010	1,94	29,97	-0,5	0,168344759	8,43
GJTL	2011	1,61	30,08	-1,2	0,114020957	5,77
GJTL	2012	1,35	30,19	0,09	0,113868246	9
GJTL	2013	1,68	30,36	44,5	0,192773963	0,1
GDYR	2010	1,76	27,77	30,07	0,016607398	3,84
GDYR	2011	1,77	27,80	-7,88	0,034682041	1,98
GDYR	2012	1,35	27,81	42	0,010240154	3,78
GDYR	2013	0,98	27,93	3	0,129608658	2,51
IMAS	2010	4,99	29,71	0,32	0,567796577	5
IMAS	2011	1,54	30,19	-1,11	0,61727109	6,15
IMAS	2012	2,08	30,50	-3,4	0,361138528	4,55
IMAS	2013	2,35	30,74	-28,13	0,269510158	3,1
BRAM	2010	0,26	28,032	2,94	0,106026758	8,02
BRAM	2011	0,38	28,14	-8,17	0,112137643	3,74
BRAM	2012	0,36	28,43	-9	0,339334108	12,95
BRAM	2013	0,47	28,70	-4,47	0,310356319	2,76
INDS	2010	2,39	27,37	0,72	0,240636571	6,92
INDS	2011	0,8	27,76	2,65	0,478979612	9,75
INDS	2012	0,46	28,14	0,65	0,460697631	9,08
INDS	2013	0,25	28,42	0,13	0,319405158	8,67
LPIN	2010	0,41	25,74	16,42	0,094460155	23,73
LPIN	2011	0,33	25,78	-2,33	0,042627056	17,98
LPIN	2012	0,28	25,87	2,5	0,094668014	24,15
LPIN	2013	0,27	26,00	-2,76	0,140025193	11,08
MASA	2010	0,87	28,74	-0,07	0,198090255	8,77
MASA	2011	1,68	29,19	-0,4	0,55882382	4,99
MASA	2012	0,68	29,43	-10,95	0,27498607	0,1
MASA	2013	0,68	29,67	-0,002	0,269740621	0,011
NIPS	2010	1,28	26,55	3,47	0,073544095	3,16
NIPS	2011	1,69	26,83	0,93	0,323104447	3,08

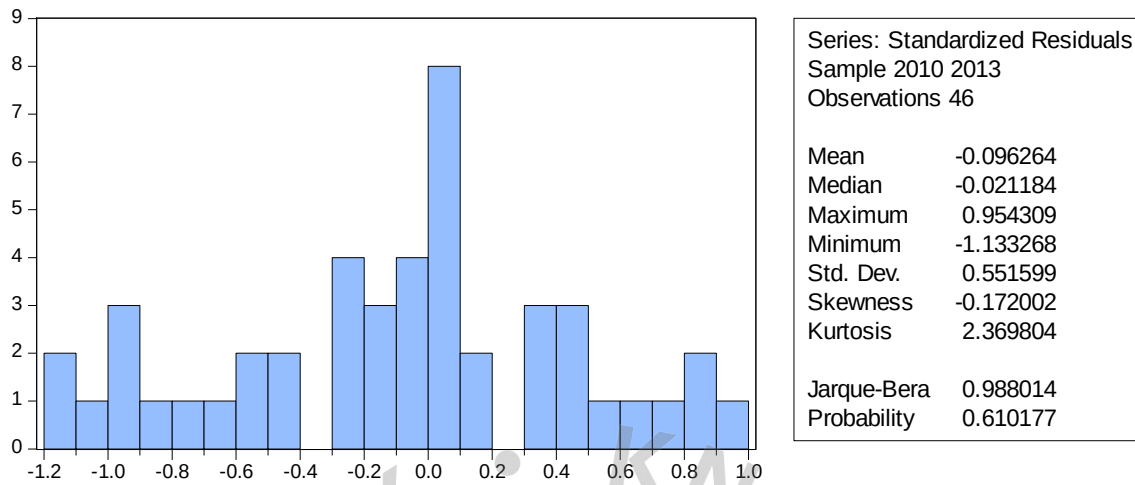
NIPS	2012	1,45	26,99	0,72	0,176725141	3,07
NIPS	2013	2,38	27,41	1,83	0,518957287	3,72
PRAS	2010	2,33	26,84	-2,04	0,080539274	0,41
PRAS	2011	2,45	26,90	1,38	0,060083854	0,41
PRAS	2012	1,06	27,08	-9,17	0,198040306	5,02
PRAS	2013	0,96	27,40	30,52	0,378072227	4,17
SMSM	2010	0,96	27,70	0,75	0,133225579	10,56
SMSM	2011	0,7	27,76	2,31	0,065368573	12,13
SMSM	2012	0,76	28,00	1,15	0,267708016	12,41
SMSM	2013	0,69	28,16	5,22	0,180334637	14,78



Lampiran 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DER	LnSIZE	RISK	GROWTH	NPM
Mean	1.180000	28.66298	2.243083	0.233926	8.075646
Median	1.000000	28.15151	0.525000	0.198065	7.470000
Maximum	4.990000	32.99697	44.50000	0.617271	24.15000
Minimum	0.250000	25.74013	-28.13000	0.010240	0.011000
Std. Dev	0.873092	1.821190	12.16790	0.154148	5.949965
Skewness	1.867078	0.613489	1.777349	0.723248	0.811522
Kurtosis	8.574978	2.956296	7.838704	2.812004	3.278766

Lampiran 4. Uji Normalitas



Lampiran 5. Hasil Uji Chow Pada Model Penelitian

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.142480	(11,32)	0.0001
Cross-section Chi-square	48.865274	11	0.0000



Lampiran 6. Uji *Hausman* Pada Model Penelitian

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL01

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.849489	4	0.0013



Lampiran 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	RISK	GROWTH	NPM
SIZE	1.000000	-0.126921	0.301851	-0.021100
RISK	-0.126921	1.000000	-0.186715	-0.040265
GROWTH	0.301851	-0.186715	1.000000	-0.076115
NPM	-0.021100	-0.040265	-0.076115	1.000000



Lampiran 8. Uji Heterokedastisitas Dengan Metode *White*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.209038	Prob. F(14,31)	0.0325
Obs*R-squared	22.97271	Prob. Chi-Square(14)	0.0607
Scaled explained SS	15.07094	Prob. Chi-Square(14)	0.3733



Lampiran 9. Hasil Uji *Breusch-Godfrey*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	5.448568	Prob. F(4,41)	0.0013
Obs*R-squared	15.96541	Prob. Chi-Square(4)	0.0031



Lampiran 10. Hasil Uji *Breusch-Godfrey* + AR(1)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.197333	Prob. F(4,38)	0.3278
Obs*R-squared	4.812911	Prob. Chi-Square(4)	0.3070
Scaled explained SS	4.154234	Prob. Chi-Square(4)	0.3855



Lampiran 11. Hasil Regresi Model Penelitian

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL

Method: Least Squares

Date: 07/08/14 Time: 11:33

Sample: 1 48

Included observations: 46

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.398841	1.314909	0.303322	0.7632
UKURAN_PERUSAHAAN	0.043621	0.046615	0.935774	0.3549
RISIKO_BISNIS	-0.000964	0.006724	-0.143426	0.8867
PERTUMBUHAN_AKTIVA	0.264427	0.583519	2.453160	0.0328
PROFITABILITAS	-0.063771	0.013549	-4.706787	0.0000
R-squared	0.361205	Mean dependent var		1.070870
Adjusted R-squared	0.298884	S.D. dependent var		0.654889
S.E. of regression	0.548356	Akaike info criterion		1.738538
Sum squared resid	12.32846	Schwarz criterion		1.937303
Log likelihood	-34.98637	Hannan-Quinn criter.		1.812996
F-statistic	5.795838	Durbin-Watson stat		1.342787
Prob(F-statistic)	0.000860			

Lampiran 12. Hasil Uji Parsial (t-test)

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL

Method: Least Squares

Date: 07/08/14 Time: 11:33

Sample: 1 48

Included observations: 46

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.398841	1.314909	0.303322	0.7632
UKURAN_PERUSAHAAN	0.043621	0.046615	0.935774	0.3549
RISIKO_BISNIS	-0.000964	0.006724	-0.143426	0.8867
PERTUMBUHAN_AKTIVA	0.264427	0.583519	2.453160	0.0328
PROFITABILITAS	-0.063771	0.013549	-4.706787	0.0000

Lampiran 13. Hasil Uji F-Test (Simultan)

R-squared	0.361205	Mean dependent var	1.070870
Adjusted R-squared	0.298884	S.D. dependent var	0.654889
S.E. of regression	0.548356	Akaike info criterion	1.738538
Sum squared resid	12.32846	Schwarz criterion	1.937303
Log likelihood	-34.98637	Hannan-Quinn criter.	1.812996
F-statistic	5.795838	Durbin-Watson stat	1.342787
Prob(F-statistic)	0.000860		





DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Ivan Frans

Jenis Kelamin : Laki-Laki

Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 11 Agustus 1991

Alamat : Pondok Kacang Prima Block G1 No 17
Tangerang Selatan.

Telepon / Handphone : 087808505116

Kewarganegaraan : Indonesia

Agama : Belum Menikah

E-mail : ivan_exact@yahoo.com

Pendidikan Formal

- 2009 – Sekarang : STIE Indonesia Banking School (Manajemen)
- 2006 – 2009 : SMA 108 Jakarta (IPA)

- 2003 – 2006 : SMP 19 Jakarta
- 1997 – 2003 : SD Budi Luhur
- 1995 – 1997 : TK Handayani

Pendidikan Non Formal

- The British Institute – English Course "*General English Level 3*" (2009)
- The British Institute – English Course "*General English Level 4*" (2010)
- George Mason University – TOEFL class (2011)
- LIA – English Course (2003-2005)
- ILP – English Course (2009)
- Kursus Akademik BTA 8 (2008-2009)

Pengalaman dan Keorganisasian

- **SD** :
 - Ekstrakurikuler Taekwondo (2002-2003)
- **SMP** :
 - Ekstrakurikuler Basket Tahun (2003-2006)
 - Lomba Cerdas Cermat Alkitab (2003)

- **SMA** :
 - Ekstrakurikuler Basket Tahun (2006)
 - Ekstrakurikuler Karya Ilmiah Remaja (2006-2009)
 - Lomba Karya Ilmiah Remaja (2007)
- **UNIVERSITAS** :
 - Peserta POM STIE IBS (2009)
 - Pelaksana Divisi Perlengkapan IBS Super Cup 2 (2010)
 - Pelaksana Divisi Keamanan *Best Student* (2011)
 - Pelaksana Divisi Perlengkapan National Banking Forum (2011)
 - Pelaksana Divisi Kesehatan Indonesia Bright Supersound (2011)

Workshop, Seminar and Training

- Peserta Training *Service Excellence* (2009)
- Peserta Training BATPRO (2010)
- Peserta Training *Customer Service* (2010)
- Peserta Training *Basic Treasury* (2012)
- Peserta Training *Trade Financing* (2013)
- Peserta Training *Analysis Credit* (2013)
- Peserta Training Pelatihan Penulisan Karya Ilmiah (2014)
- Peserta Magang – Bank BRI Unit Kudus Kota (2010)

- Peserta Magang – Kantor Bank Indonesia Solo (2011)
- Peserta Magang – Bank Mandiri Cabang Pusat (2013)
- Peserta Seminar “*Entrepreneur in Action*” (2010)
- Peserta Seminar “*Islamic Economic Study Club*” (2011)
- Peserta Seminar Workshop Investasi (2010)
- Peserta Seminar Otoritas Jasa Keuangan (2012)

